

Informe Especial

20 de marzo 2020

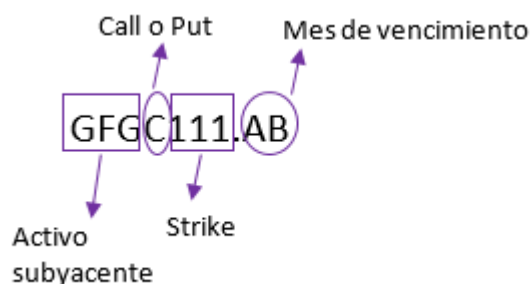
Estrategia de Lanzamiento cubierto

La coyuntura macroeconómica local muestra un escenario de tasas de interés en pesos muy baja. En este contexto, una estrategia muy utilizada por los inversores para aumentar su retorno es la de “hacer tasa” a través del lanzamiento cubierto de opciones. Por supuesto, ello implica mayor riesgo que simplemente hacer un plazo fijo. No obstante, como veremos en detalle, implica un riesgo menor que la tenencia de acciones y puede mejorar notoriamente el rendimiento del portafolio. En este reporte explicamos qué es y cómo hacerlo.

¿Qué es un call?

Antes de comenzar introduciremos el concepto de la opción de compra o también conocida como “call”. El **call** es un contrato a través del cual su tenedor poseerá, en una fecha futura y conocida, la **opción** de comprar un activo a un precio conocido. De este modo, si al vencimiento del contrato el precio de mercado del activo subyacente (acción o bono que el tenedor del call podrá adquirir) es superior al establecido en el call (base del call o strike), el tenedor podrá adquirir el activo a ese precio y venderlo a uno superior en el mercado. El lanzador del call, quien se ha beneficiado con la prima (precio del call) por la venta de la opción, proyecta que el precio se mantendrá relativamente estable en las próximas semanas, esperando que la opción no sea ejercida.

Cómo leer el ticker de una opción



En qué consiste el “Lanzamiento cubierto”

La estrategia del lanzamiento cubierto consiste en vender un call sobre una acción o bono que posee en el portafolio o que comprará exclusivamente para este fin.

La principal razón por la que un inversor decide aplicar esta estrategia es la de poder hacerse de una ganancia a través de la prima del call (por la venta de la opción), y limitando las posibles pérdidas derivadas de la volatilidad del activo subyacente. De este modo, si el precio de la acción (en cartera) cae, la prima del derivado le estaría proporcionando una cobertura frente a la pérdida. Si por el contrario, el precio de la acción subiera por encima del strike, la contraparte ejercería la opción y el ingreso máximo del inversor derivará de la venta de la acción al precio de strike más la

prima del call. Es decir, logra bajar el riesgo de la inversión pero renuncia a la posibilidad de tener una ganancia extraordinaria si el precio de la acción sube mucho. A continuación mostramos un ejemplo para ilustrar los diferentes resultados.

Ejemplo¹

Suponga que usted posee en su cartera 100 acciones de Grupo Financiero Galicia (GGAL), las cuales cotizan a \$103.5 cada una. Decide lanzar un call (sobre 100 acciones) con una base o strike de \$111 y con vencimiento en el mes de abril. Su prima es de \$7.7. El lote mínimo para un call es de 100 opciones.

Situación inicial

Posee 100 acc. GGAL (\$103.5)	\$10,350
-------------------------------	----------

Lanza una opción de compra

Posee 100 acc. GGAL (\$103.5)	+ \$10,350
Lanza call GFGC111.AB (\$7.7 c/u)	+ \$770
Total portafolio	\$11,120

La tasa de cobertura se calcula como Prima del call/Precio de la acción. En este caso $7.7/103.5 = 7.4\%$. Esto quiere decir que el ingreso por la venta del call amortiguará una caída del 7.4% en el precio de la acción, reduciendo el riesgo.

Situación al vencimiento del call (abril)

1. Escenario 1: El precio de la acción de GGAL cae por debajo del precio de compra de \$103.5.

Si el precio es inferior a los \$103.5, por ejemplo \$95.5, usted habrá tenido una pérdida de \$8 por acción, es decir (\$800). Sin embargo, el ingreso de los \$770 por la venta del call le permite estar cubierto por ese monto, amortiguando la pérdida que totalizará (\$30).

Posee 100 acc. GGAL (\$95.5)	+ \$9,550
Ingreso por lanzamiento	+ \$770
Total portafolio	\$10,320
Rendimiento del período	(0.3%)
Rendimiento anualizado ²	(3.8%)

2. Escenario 2: El precio de la acción de GGAL cae por debajo del strike de \$111, pero se mantiene por encima del precio de compra de \$103.5.

El tenedor de la opción no la ejercerá y por lo tanto usted podrá mantener su posición en GGAL.

Si el precio es superior a los \$103.5, por ejemplo \$108.5, usted habrá tenido un ingreso por el crecimiento en el precio de la acción y por la venta del call. En números: $(\$108.5 - \$103.5) * 100 + \$770 = \1270 y su portafolio totalizará:

¹ Los valores utilizados son ficticios y no se corresponden con los valores actuales de Mercado.

² Para los rendimientos anualizados se tomaron las fechas de vencimiento del call y la de publicación de este informe.

Posee 100 acc. GGAL (\$108.5)	+ \$10,850
Ingreso por lanzamiento	+ \$770
Total portafolio	\$11,620
Rendimiento del período	12%
Rendimiento anualizado	160%

3. Escenario 3: El precio de la acción de GGAL sube por encima del strike de \$111.

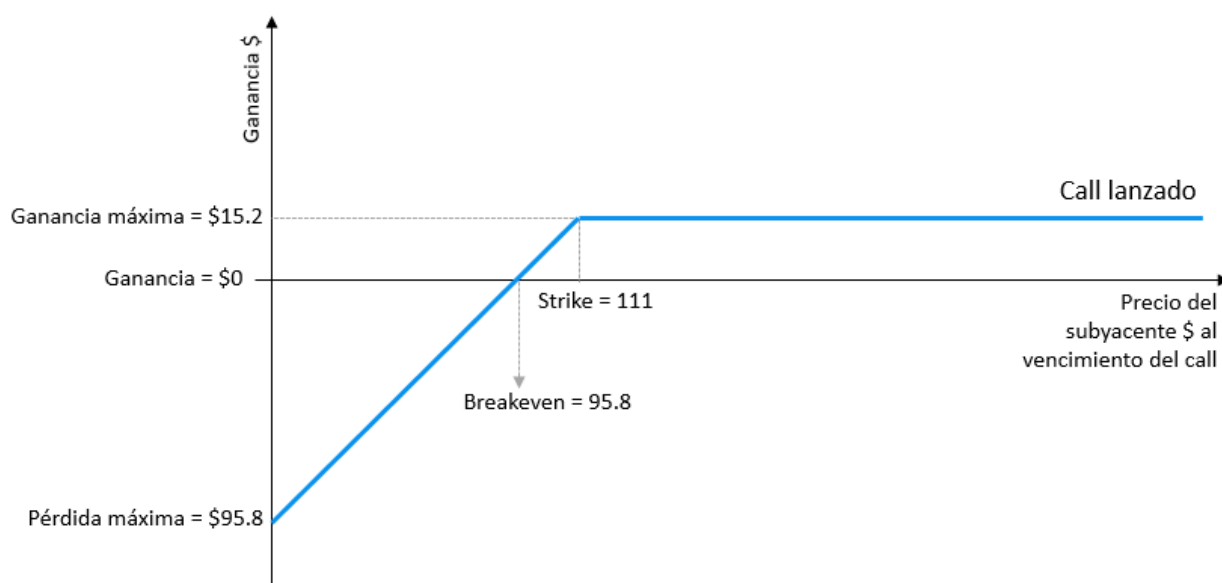
En este caso el tenedor del call ejercerá la opción de compra. Usted deberá entregarle los títulos y a cambio recibirá \$111 por cada acción. De este modo, sumando el ingreso por la venta de las opciones, totalizará un ingreso de \$11,870, lo que equivaldría a un rendimiento del 14.7% y una tasa anual del orden del 109%.

Ingreso por venta GGAL (\$111)	+ \$11,100
Ingreso por lanzamiento	+ \$770
Total portafolio	\$11,870
Rendimiento del período	14.7%
Rendimiento anualizado	191%

No debe perderse de vista el hecho de que, a cambio de la cobertura, usted estará cediendo las ganancias por encima del strike en caso de que el precio de la acción lo supere. Por ejemplo, si finalmente el precio de GGAL al vencimiento de la opción fuera de \$125, usted sólo obtendrá \$111 y cederá la diferencia de \$14 al tenedor del call.

Si no hubiera lanzado la opción y sólo hubiera mantenido la tenencia del papel, el valor de su cartera sería de \$12,500, lo cual con una posición inicial de \$10,350 significaría un rendimiento de 20.8% por el período en cuestión y 270.8% en términos anuales. No obstante, si en lugar de \$125 el precio de la acción fuera de \$0, usted habría perdido \$(103.5) por acción. Mientras que a través del lanzamiento cubierto, usted ha limitado esa pérdida a \$95.8.

En el siguiente gráfico se pueden apreciar cuáles son los resultados posibles de esta estrategia, dependiendo del precio de la acción al vencimiento del call.



La ganancia máxima y la pérdida máxima posibles se pueden calcular a través de las siguientes fórmulas:

$$\begin{aligned}\text{Ganancia máxima} &= \text{Strike} - \text{Precio inicial acción} + \text{Prima call} \\ &= 111 - 103.5 + 7.7 = 15,2\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Pérdida máxima} &= \text{Precio inicial acción} - \text{Prima call} \\ 103.5 - 7.7 &= 95.8\end{aligned}$$

Por último, un valor importante a tener en cuenta es el “Breakeven”, el valor en donde nuestra estrategia tendrá un resultado de \$0. Si el precio de la acción, al vencimiento del contrato, supera al breakeven nuestra estrategia devengará ganancias. Por el contrario si el precio de la acción es inferior al breakeven nuestra estrategia registrará pérdidas. Puede calcularse de la siguiente manera:

$$\begin{aligned}\text{Breakeven} &= \text{Precio inicial acción} - \text{Prima call} \\ 103.5 - 7.7 &= 95.8\end{aligned}$$

Otras consideraciones

Si usted decide realizar un lanzamiento cubierto y no posee las acciones en cartera, deberá adquirirlas. En el caso en que la compra la realice en el mismo momento del lanzamiento, si la operación de compra se efectúa en plazo normal, deberá integrar una garantía en dinero por el plazo de dos días. Ello se debe a que el dinero por la venta de la opción, se acredita a las 24hs del lanzamiento.

A su vez, otras consideraciones no tenidas en cuenta en este informe son los costos en los que se incurre al operar, como son la comisión, derecho de mercado e IVA. A efectos de ilustrar cómo funciona la estrategia, no hemos incluido esos costos en nuestro ejemplo. Podrá calcularlos a través de la calculadora de lanzamiento cubierto que hemos puesto a disposición. Puede encontrarla a continuación o bien descargarla desde nuestro sitio web en www.invertironline.com/Research/TradingTools



Calculadora de
Covered Call IOL.xls

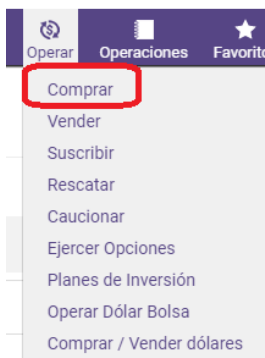
Anexo

Cómo operar: Paso a paso

- 1) Antes de comenzar a operar, debe tener saldo para:
 - Comprar acciones
 - Pagar comisiones
 - Cubrir la garantía

Ello se define como la “Necesidad de fondos”.

2) Comprar la acción



Comprar

Comprar

Mercado: Argentina ☐ Plazo normal ☐ C. Inmediato

Símbolo: GGAL

Cantidad/Monto: ☐ Cantidad ☒ Monto

Modalidad: ☐ Precio mercado ☒ Precio límite

Validez: Sólo por hoy

Precio Actual: \$ 103,50 (-1,91%)

Cant Compra	Precio Compra	Precio Venta	Cant Venta
6.390	107,10	107,30	709
303	107,00	107,45	2.195
1.322	106,90	107,50	4.991
3.529	106,85	107,70	200
9.849	106,80	107,75	19

Comprar

3) Una vez acreditada la acción al portafolio, lanzar el call

Mi portafolio

Ver cómo: ☒ Listado ☐ Por tipo de activo

Activo	Alarmas	Cantidad	Activos comp.	Variación diaria	Último precio	PPC	Ganancia-Pérdida Porcentaje	Monto	Valorizado
GGAL Grupo Financiero Galicia		100	0	-1,91%	\$103,500	\$103,500	0,00%	\$0,00	\$10.350,00
PESOS				Disponible para operar					\$ 2.000,00
DÓLARES				Disponible para operar					US\$ 0,00
Total						-	0,00 % *	\$ 0,00 *	\$ 12.350,00
							0,00 % *	US\$ 0,00 *	US\$ 0,00

Comprar
Vender
Ampliar
Lanzar opciones

Lanzar opciones

Símbolo: GGAL

Disponibles: 100,00

Opción a Lanzar: GFGC111.AB

Cantidad: 100

Precio: ☐ Precio Mercado ☒ Precio Límite

Garantía requerida: -

Lanzar

Cant. disponible para Lanzamientos

Tenencia:	100,00
Comprometido por ventas:	(0,00)
Comprometido por lanzamiento:	(0,00)
Comprometido por Cauciones Tomadoras:	(0,00)
Disponible contado:	100,00
Disponible descubierto x 1 día:	0,00
Disponible descubierto x 2 días:	0,00
Total disponible:	100,00

* Tener en cuenta lámina mínima de opción a lanzar

Gfgc111.Ab

Precio Actual: \$7,700 (+0,00%)

Cant Compra	Precio Compra	Precio Venta	Cant Venta

Precio: \$7,700

Variación: +0,00%

Rango día: \$7,600 - 7,850

Hora: 3:00 AM

Volumen: AR\$ 856,00

Monto: AR\$ 0,00

4) Así se verá su portafolio:

Mi portafolio

Ver cómo: [Listado](#) [Por tipo de activo](#)

Activo	Alarmas	Cantidad	Activos comp.	Variación diaria	Último precio	PPC	Ganancia-Pérdida		Valorizado	
							Porcentaje	Monto		
GGAL		100	100	-1,91%	\$103,500	\$103,500	0,00%	\$0,00	\$10.350,00	
Grupo Financiero Galicia										
PESOS				Disponible para operar					\$ 2.000,00	
DÓLARES				Disponible para operar					US\$ 0,00	
Total							0,00 % *	\$ 0,00 *	\$ 12.350,00	
							0,00 % *	US\$ 0,00 *	US\$ 0,00	

Comprar
Vender
Ampliar
Lanzar opciones

Vencimiento de la opción

Las opciones vencen el tercer viernes de cada mes. Es posible ejercerlas en esa fecha o antes, sin necesidad de esperar al vencimiento.

Dónde encontrar cotizaciones

Puede encontrar el panel de cotizaciones de diferentes instrumentos en nuestro sitio web.

<https://www.invertironline.com/Mercado/Cotizaciones>

Cotización de Opciones Argentina - Panel Todas

[Argentina](#)
[Estados Unidos](#)
[Favoritos](#)
[Índices](#)

Acciones
Opciones
Bonos
Letras
Fondos Comunes de Inversión
Cauciones
CHPD
Monedas

Mostrar 50 Cambiar Panel Todas

Símbolo	Último Operado	Variación Diaria	Cantidad Compra	Precio Compra	Precio Venta	Cantidad Venta
GFGC105.AB	9,395	↓ -12,96%	13	9,600	10,990	1
GFGV105.AB	6,030	↑ 20,04%	20	5,000	6,000	2

Lotes

El precio de la opción se indica por unidad, sin embargo la compra mínima es de un lote de 100. En el momento de realizar la venta del call, deberá indicar la cantidad en lotes.

Comisiones

No existen comisiones mínimas para operar opciones o acciones. Para mayor detalle acerca de los valores puede acceder a nuestro sitio web.

<https://www.invertironline.com/Servicios/Tarifas>

Disclaimer

Este reporte tiene el solo propósito de brindar información, y en él solo se vierten opiniones respecto de las cuales el usuario o cliente podrá estar o no de acuerdo. Este reporte no constituye una oferta o recomendación de compra o venta de los instrumentos financieros mencionados. Asimismo, este reporte no tiene en cuenta los objetivos de inversión y/o la situación financiera de ninguna persona en particular, y por lo tanto los instrumentos mencionados en el mismo podrían no ser adecuados para su perfil de inversor. Los asesores financieros relacionados a invertirOnline.com pueden ofrecer sus opiniones o perspectivas concernientes a lo apropiado de la naturaleza de determinadas estrategias de inversión; sin embargo, es finalmente el usuario o cliente el responsable último de las decisiones de inversión que adopta, debiendo estar tales decisiones basadas únicamente en sus circunstancias económicas, objetivos financieros, tolerancia al riesgo y necesidades de liquidez personales.

Las inversiones en activos financieros y otros productos conllevan riesgos, incluyendo la pérdida de capital significativa. Los riesgos incluyen pero no están limitados a: riesgo de tasa de interés, riesgos de liquidez, de tipo de cambio y el riesgo específico de la empresa y/o sector.

Este documento contiene información histórica y prospectiva. Los rendimientos pasados no son garantía o indicativo de resultados futuros. Todos los precios, valores o estimaciones generadas en este reporte (excepto aquellos identificados como históricos) son con fines indicativos. Todos los datos y manifestaciones utilizados en este reporte (incluyendo, sin limitación, expresiones tales como "Compra fuerte"/"Compra"/"Mantener"/"Venta"/"Venta fuerte", etc., en adelante las "Expresiones Bursátiles") no deben considerarse como recomendación de compra o venta de los instrumentos financieros mencionados. Las Expresiones Bursátiles son manifestaciones o expresiones de uso habitual en el mercado bursátil, que responden a estimaciones respecto a valores mínimos y/o máximos de un determinado papel o instrumento, por lo cual no pueden considerarse bajo ningún concepto recomendaciones o llamados a la acción de operar un determinado papel. Todo lo establecido en este reporte, está basado en fuentes que se consideran confiables y de buena fe, pero no implican garantía implícita ni explícita de su precisión y completitud.

José Ignacio Bano

Gerente de BI&R

jbano@invertironline.com

Flavia Matsuda

Coordinadora de Research

fmatsuda@invertironline.com

Ignacio Solari

Analista de Research

isolari@invertironline.com